

Chapitre 1

Quel bilan social après 30 ans de développement rapide de l'économie chinoise ?

La Chine semble franchir une nouvelle étape dans son processus de développement. Est-ce conjoncturel ou le signe d'un mouvement plus profond dans cette période post-Covid qui a mis en lumière de manière plus exacerbée les déséquilibres flagrants du développement économique chinois ? Si une vision plus inclusive de la croissance ne semble pas en soi dénoter d'une tendance générale, il convient de séparer les objectifs louables annoncés des raisons très politiques sous-jacentes. Faut-il rester confiant et penser que le pragmatisme reprendra ses droits, ou bien convient-il d'adopter une lecture plus politique des derniers événements et prendre un peu de recul quant à l'eldorado chinois ? Après un éclairage des conséquences du développement à marche forcée sur la situation sociale dans le pays, nous tenterons d'évaluer les enjeux politiques du Président Xi. Dans ce nouveau contexte, après avoir balayé l'actualité récentes sur les secteurs identifiés à risque, il s'agit de déterminer les axes d'une politique d'investissement sur le plus long terme, dans une économie, qui quoi qu'il advienne, reste la 2ème au monde.

Par Laetitia Baldeschi, Responsable des Etudes et de la Stratégie

Le développement rapide de l'économie chinoise avait un but : sortir le pays de la pauvreté. C'est maintenant chose faite si l'on en croit les autorités chinoises. Pour autant, cela ne s'est pas fait sans conséquence désastreuse en matière de creusement des inégalités dans le pays. La crise de la covid est venue mettre en évidence cette situation sociale particulièrement déséquilibrée. Après avoir fait un état des lieux de la situation sociale, nous évoquerons quelques pistes envisagées par les autorités pour réduire ces inégalités. Nous tenterons de comprendre le nouveau credo des autorités : la « prospérité commune ».

La Chine peut s'enorgueillir d'avoir réduit drastiquement le taux de pauvreté dans le pays

Si on prend la métrique de la Banque mondiale pour évaluer le taux de pauvreté en Chine, à savoir 1,90\$ par jour (Parité de pouvoir d'achat de 2011), le taux de pauvreté est passé de 66,3% en 1990 à 0,5% en 2016 ! A titre de comparaison, en Inde il est passé de 50,7% en 1987 à 22,5% en 2011. Si l'on considère une métrique un peu plus large, soit 5,50\$ par jour, 18% de la population chinoise pouvaient encore être considérés comme pauvres, dont 1/3 résidant dans les zones urbaines. Selon le Bureau National des statistiques (NBS), qui a révisé 3 fois cette métrique il n'y a plus que 0,6% de pauvres en 2019 selon la dernière estimation (2,30\$ par jour en PPA de 2011), contre 17,2% en 2010. La pauvreté en Chine est

traditionnellement considérée comme un phénomène rural. Par conséquent, tous les efforts du gouvernement pour lutter contre la pauvreté et suivre son évolution se sont concentrés sur les zones rurales. Avec l'urbanisation croissante, la part des personnes qui tombent en dessous de 5,50 \$ par jour (PPA 2011) et vivent dans les zones urbaines a augmenté, passant de 20 % au début des années 1980 à 35% en 2018. Selon ces dernières estimations, 92 millions de citoyens seraient considérés comme pauvres en 2018.

Cette réduction de la pauvreté s'est faite au prix d'un accroissement des inégalités de revenu au cours des 30 dernières années

L'indice de Gini, l'une des mesures communément utilisées pour mesurer ces inégalités, est passé de 30 au milieu des années 1980 à 49 en 2018, un niveau observable dans les pays inégalitaires d'Amérique latine ou d'Afrique.

L'un des indicateurs retenus pour évaluer la situation sociale est celui du revenu disponible par tête. Deux phases apparaissent assez nettement dans l'évolution de cet indicateur. Jusqu'à la grande crise financière, la progression du revenu par tête a été quasi continue. La tendance s'est inversée depuis : le revenu progresse toujours, mais de moins en moins rapidement.

Voir Annexes – Graphique 1

Evidemment, le choc de la crise Covid est venu perturber la tendance de long terme. L'analyse des composantes de ce revenu par tête permet de mettre en exergue plusieurs points. Le premier est l'absence de « parachute » lors de la mise à l'arrêt du système productif. Les allocations chômage n'ont pas pris le relais de l'absence de salaires. Le choc en termes de revenu pour les actifs a été majeur et explique toujours la faiblesse du rebond de la consommation depuis le premier trimestre 2020.

Voir Annexes – Graphique 2

Une faible partie de la population active se trouve couverte par un système de prestations sociales, en grande partie à la charge de l'employeur. Plus d'un quart de la population active occupe un emploi dit « flexible », c'est-à-dire sans protection et sans pérennité. Evidemment, sous cette bannière on retrouve les 278 millions de travailleurs migrants, qui ont été les premières victimes des blocages liés à la crise sanitaire au 1er trimestre 2020. Rappelons d'autre part que le marché du travail chinois doit absorber l'arrivée de plus de 9 millions de diplômés chaque année, en plus des flux de migrants des zones rurales.

La réduction de la pauvreté, indéniable au cours des 30 dernières années, a accru les inégalités dans la répartition des revenus à l'intérieur du pays. Si l'on observe les données du NBS, l'évolution du revenu par tête par quintiles de revenus indique une amélioration plus nette de la richesse des plus riches, au détriment des classes moyennes. De même par répartition géographique, les chinois de la côte Est, plus avancée dans le développement que l'ouest du pays, voient leurs revenus s'accroître plus nettement. Si l'écart de revenu entre les plus riches et les plus pauvres est particulièrement élevé dans les zones urbaines, dans un rapport de 1 à 5, il l'est encore plus dans les zones rurales, de 1 à 8, ce qui est beaucoup moins intuitif, et explique une partie de la nouvelle rhétorique politique des autorités.

Voir Annexes – Graphiques 3 et 4

Quelles solutions pour atténuer ces inégalités de revenu

L'une des pistes suivies par le gouvernement est de poursuivre la libéralisation du système d'enregistrement des ménages chinois (« Hukou¹ ») dans les grandes villes.

Cela permettrait – de donner l'accès aux services publics d'éducation et de santé aux familles de migrants, et équivaldrait à un transfert important de richesse en leur faveur. C'est d'autant plus nécessaire que le nouvel objectif du gouvernement, dans le 14ème plan quinquennal, de porter à 65 % le taux d'urbanisation implique que plus de 60 millions de personnes deviendront résidents urbains dans les cinq prochaines années.

D'autres pistes, notamment fiscales sont explorées. Des réformes fiscales visant à rendre la structure fiscale plus progressive pourraient contribuer à freiner la hausse des inégalités de revenus tout en mobilisant des ressources pour augmenter les dépenses sociales. En effet, la Chine dépend fortement de la TVA et d'autres taxes sur la consommation, qui représentent la moitié des recettes fiscales des administrations publiques en Chine contre un tiers en moyenne dans les pays de l'OCDE. De plus, l'impôt progressif sur le revenu individuel représente 5% des recettes de l'Etat contre une moyenne de 15% dans les pays de l'OCDE. L'impôt sur le patrimoine et la propriété, considéré comme progressiste, reste sous-utilisé en Chine et pourrait jouer un rôle important dans la réduction des déséquilibres, en particulier dans les budgets des collectivités locales.

Une nouvelle doctrine politique : « la prospérité commune »

Cette montée croissante des inégalités est une source majeure de préoccupation des autorités. Le nouveau credo de la « prospérité commune » doit être au centre de l'analyse des derniers événements. Dans « prospérité commune », il y a explicitement l'idée d'une croissance qui doit profiter à tous. Autrement dit, la Chine a mis en œuvre jusque-là une politique économique qui visait à renforcer la croissance, à tout prix. Aujourd'hui elle doit veiller à ce que cette croissance profite à tous.

Voir Annexes – Graphique 5

L'élément déclencheur de cette prise de conscience repose sur l'évolution démographique du pays. La faiblesse du taux de fécondité, avec 1,3 enfant par femme en 2020 ne permet plus d'éviter un vieillissement prématuré de la population chinoise. La croissance potentielle du pays ne peut que tendanciellement ralentir. Pour augmenter cette dernière, il faut pouvoir renforcer sur les facteurs de production usuels.

¹ Le Hukou : Le système « hukou » a été introduit en 1958 en Chine. C'est un document juridique regroupant les informations personnelles de chaque citoyen à savoir le nom, la date de naissance, le nom des parents et la situation matrimoniale. Ce système catégorise les citoyens chinois soit en tant que détenteur d'un « hukou » paysan (zone rurale), soit en tant que non-paysan (zone urbaine). Etant un document juridique enregistré au nom du chef de famille, le « hukou » est ainsi transmissible. Chaque type de « hukou » est associé à des droits différents qui lui sont spécifiques. Le « hukou » rural permet de travailler dans les zones cultivables alors que le « hukou » urbain donne accès aux postes gouvernementaux, à une propriété immobilière subventionnée, à l'éducation et aux soins sanitaires, les privilèges variant d'un type de ville à l'autre.

Renforcer le facteur travail et son efficacité

Dans un premier temps, il faut mettre en place des politiques de soutien à la natalité, de manière à renforcer la quantité de main d'œuvre. Mais ceci ne jouera qu'avec un délai certain, et la situation peut sembler déjà en partie compromise compte tenu de la décroissance de la population active observée depuis quelques années. Pour agir sur la natalité, il faut analyser les causes du ralentissement observé jusque-là. Trois raisons sont mises en avant dans les commentaires accompagnant la publication des résultats du dernier recensement : la charge des anciens, le coût de l'éducation des enfants et le coût du logement particulièrement dans les grandes villes².

Voir Annexes – Graphique 6

Il est à ce sujet intéressant d'observer la cohérence de l'action politique des dernières semaines sur ces deux sujets que sont le coût de l'éducation primaire et secondaire d'une part et le logement, même si pour ce dernier secteur l'action publique remonte à plus longtemps, les bulles étant signalées depuis plusieurs années par les autorités.

Le 2ème élément sur lequel peuvent peser les autorités est l'efficacité du travail. Cela passe par une amélioration de l'éducation pour tous. On retrouve là encore une justification aux mesures prises depuis quelques mois, et la mention de la primauté de cet objectif notamment dans le nouveau plan quinquennal.

Assurer une meilleure allocation du capital

La Chine bénéficie d'un taux d'épargne nationale particulièrement élevé, surtout au regard de ce que l'on peut observer dans beaucoup de pays émergents. Cette épargne est en partie une épargne de précaution pour pallier la pauvreté des subventions sociales, tant pour la famille que la santé et surtout la retraite. Agir sur le système de prestations sociales permettra de libérer une partie de l'épargne. Ce n'est pas la quantité de capitaux disponibles qui est un souci pour l'économie chinoise, mais plutôt l'allocation de ces capitaux. Force est de constater qu'elle est loin d'être optimale. La récente actualité concernant la bulle immobilière en est une illustration. L'absence ou la faible diversité des supports d'épargne est une source de fragilité de l'économie chinoise. Il faut réorienter les capitaux vers le système productif chinois. C'était l'une des motivations du Président Xi lorsqu'il a annoncé la création d'un nouveau marché boursier consacré aux petites et moyennes entreprises innovantes.

Investir dans l'innovation et le progrès technique

Au-delà des facteurs de production usuels que sont le travail et le capital, c'est sur la productivité globale des facteurs que peuvent intervenir les autorités. Il s'agit donc de favoriser l'innovation afin de renforcer le progrès technique. Le 14ème plan quinquennal 2021-2025 lui fait la part belle. C'est la priorité industrielle du pays. Il s'agit de développer les nouvelles infrastructures que sont les réseaux internet (la 5G), les semi-conducteurs notamment pour renforcer l'autonomie du pays, les énergies vertes et les véhicules électriques pour répondre aux engagements climatiques...

Ainsi une certaine cohérence dans l'action récente des autorités chinoises apparaît. La volonté de renforcer le bien-être collectif tout en se préparant au vieillissement de la population est au cœur des nouvelles annonces. Si celles-ci ont pu paraître violentes et soudaines, cela relève plus du mode de gouvernance du pays et nous tenterons de revenir sur cet aspect plus politique dans un prochain article dans le cadre de ce dossier. Pour autant il ne s'agit pas de se détourner de ce grand pays. De nouvelles opportunités d'investissement vont s'offrir, mais probablement dans les domaines qui auront été identifiés comme prioritaires par les autorités.

Publié le 4 octobre 2021

² Voir l'article « Vieillesse de la population : la Chine aussi concernée », Laetitia Baldeschi et Nicolas Picard, 29 juin 2021 – <https://www.cpr-am.fr/particuliers/Local-content/Actualites-Presses-Recompenses/Decryptage-Le-vieillesse-de-la-population-la-Chine-aussi-concernee>

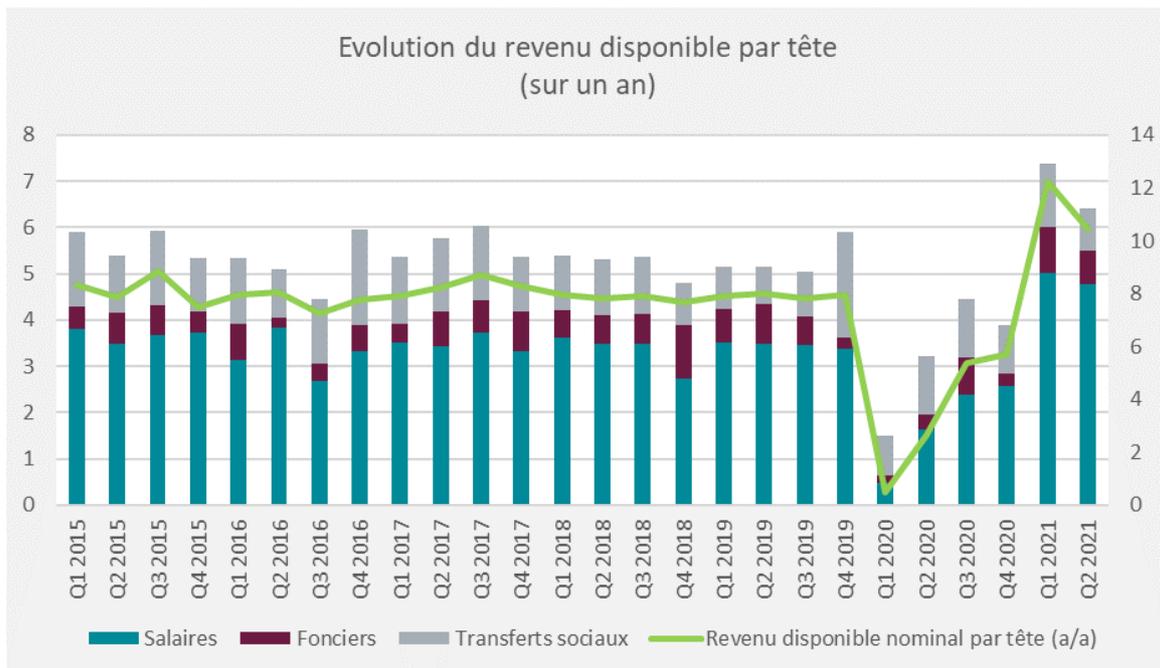
Annexes

Graphique 1



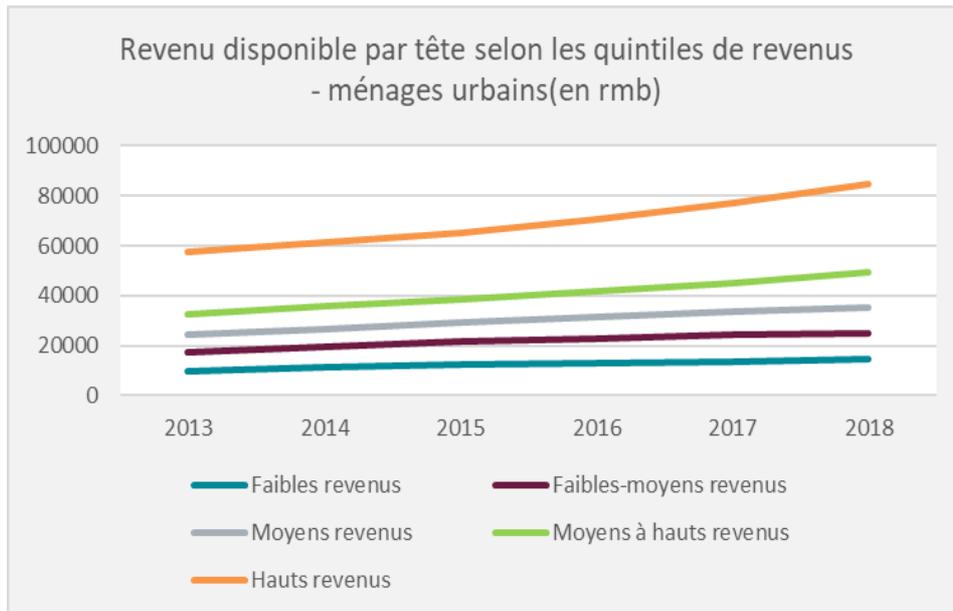
Sources : Refinitiv, CPR AM

Graphique 2



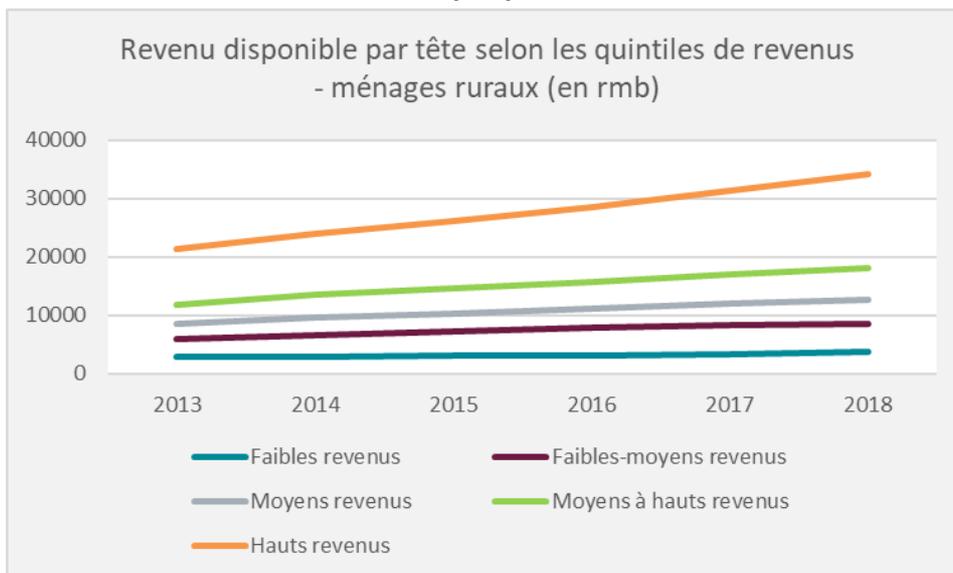
Sources : Refinitiv, CPR AM

Graphique 3



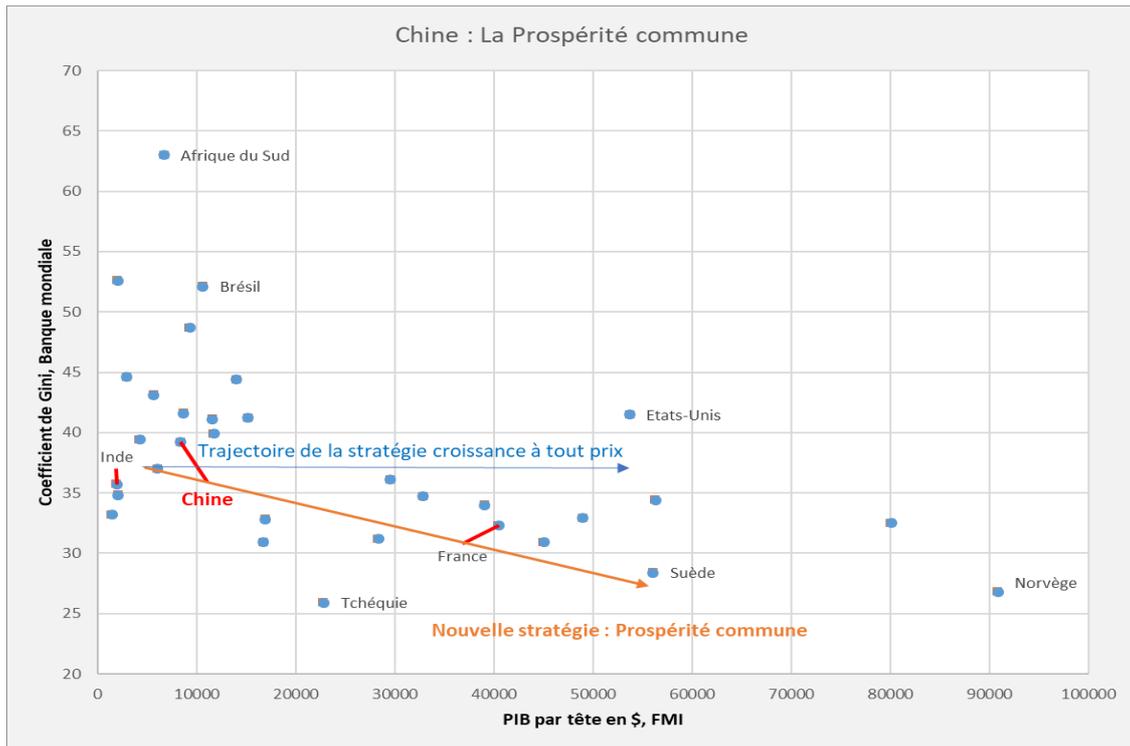
Sources : Bureau National des Statistiques de Chine, CPR AM

Graphique 4



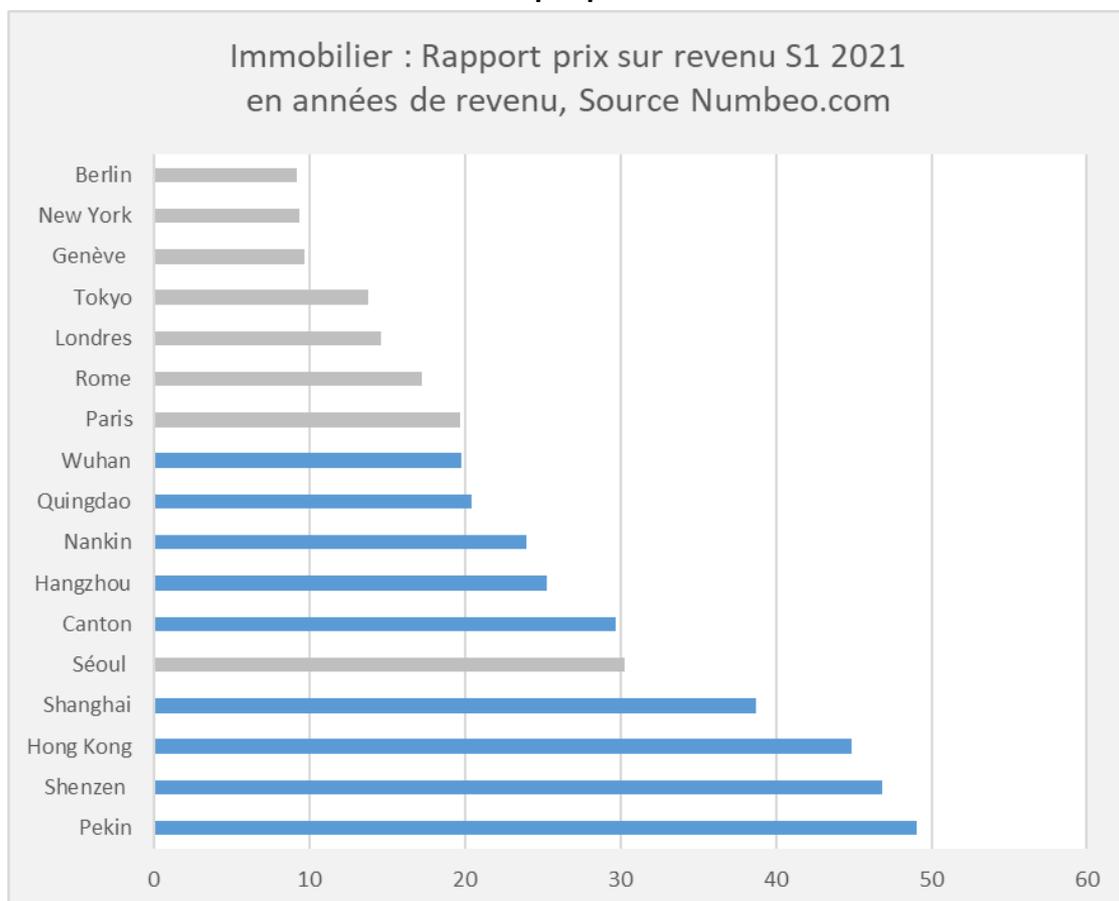
Sources : Bureau National des Statistiques de Chine, CPR AM

Graphique 5



Sources : Refinitiv, Banque Mondiale, CPR AM

Graphique 6



Sources : Numbeo.com, CPR AM

Information :

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 01-056 - 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris.

cpr-am.com[@CPR_AM](https://twitter.com/CPR_AM)[cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management)